

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

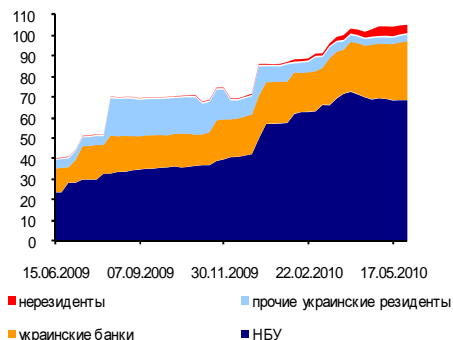
Артем Кость, kost@ufc-capital.com

16 июня 2010 г.

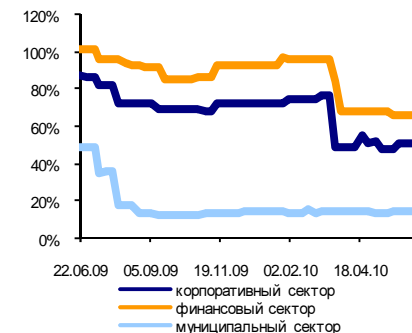
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Ставки-ориентиры доходности к погашению украинских облигаций



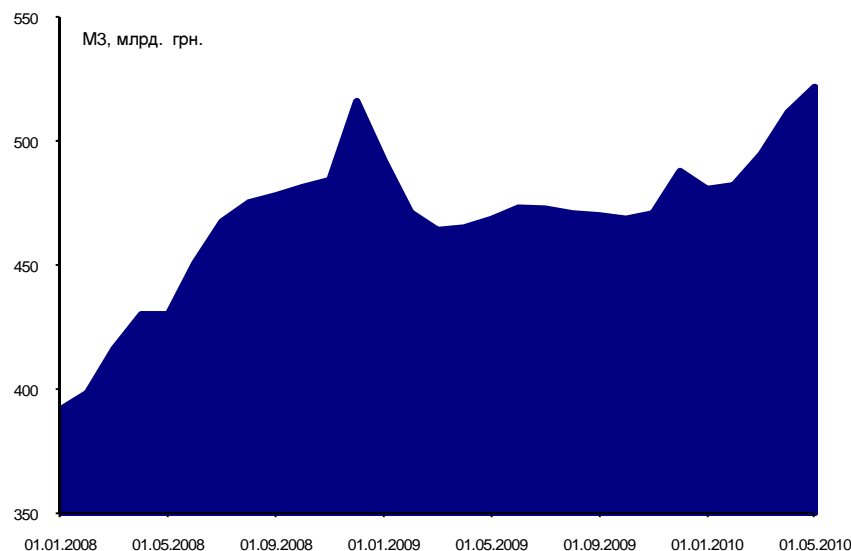
Ликвидность

Позитивная динамика, которая наблюдается в монетарной статистике с начала 2010 г., нашла свое отражение в изменении денежной массы в Украине. В мае 2010 г. этот показатель в очередной раз показал рост, на этот раз на 2%, до 521.5 млрд. грн. Отметим, что предыдущий месяц стал первым, когда показатель денежной массы превысил прежнее максимальное значение, которое было зафиксировано в декабре 2008 г.

В начале текущей недели был зафиксирован достаточно резкий приток ликвидности в банковском сегменте, что проявилось в увеличении остатков средств коммерческих банков на корреспондентских счетах НБУ на 3 млрд. грн. до 23 млрд. грн. Этот приток достаточно быстро сказался на уровнях краткосрочных кредитных ставок на межбанковском рынке. Так, ставка «овернайт» упала на 0.26 п. п., а одно- и двухнедельная ставки понизились на 0.62 п. п. и 1 п. п. соответственно.

Средняя краткосрочная ставка межбанковского рынка по подсчетам НБУ на начало текущей недели составила 2.7%, что на 0.4 п. п. больше, чем неделей ранее. Однако необходимо отметить, что этот показатель состоянием на конец прошлой недели составлял целых 4%.

Денежная масса в Украине



Основные индикаторы			
	14.06	07.06	Изм.
Овернайт	0.92%	1.17%	-0.26 п. п.
1 неделя	2.38%	3.00%	-0.62 п. п.
2 недели	3.75%	4.75%	-1.00 п. п.
UAH/USD	7.91580	7.92130	-0.07%
UAH/EUR	9.59949	9.55309	0.49%
UAH/RUR	0.25172	0.25496	-1.27%

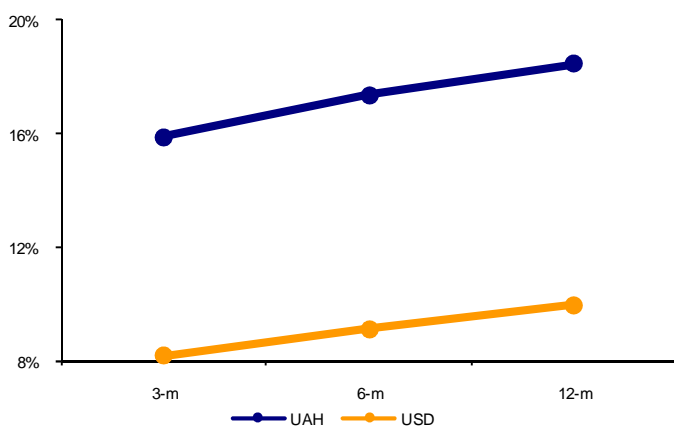
Ставки-ориентиры UFC			
	15.06	08.06	Изм.
Корпоративные	48.1%	48.1%	0.0 п. п.
Банковские	65.8%	65.8%	0.0 п. п.
Муниципальные	14.0%	14.0%	0.0 п. п.
UFC депозит в UAH	17.1%	17.2%	-0.1 п. п.
UFC депозит в USD	9.0%	9.1%	-0.1 п. п.

Украинский рынок облигаций: (07.06.2010-11.06.2010)				
Тикер ПФТС	Компания	Купон	Объем, млн. грн.	УТМ
65411	Украина, 12.01.2011	-	90.44	18.2%
50207	Украина, 14.09.2016	9.5%	51.02	10.2%
58267	Украина, 14.07.2010	-	49.61	8.8%
OLVIVB	Львов, 1-В	10.0%	49.50	10.2%
63648	Украина, 26.01.2011	-	46.21	13.2%
60271	Украина, 16.06.2010	-	33.96	15.2%
61451	Украина, 31.10.2012	20.00%	24.42	17.2%
64018	Украина, 20.02.13	20.00%	23.14	19.0%
54456	Украина, 27.04.2011	20.00%	21.50	17.5%
68191	Украина, 22.09.2010	-	14.57	10.9%
63564	Украина, 12.09.2012	20.0%	10.76	18.8%
53912	Украина, 11.04.2012	18.0%	5.25	17.1%
OAVAA	Авангард, 1-А	16.0%	0.69	20.3%
OGLMKA	Глобинский мясокомбинат, 1-А	26.0%	0.24	30.4%

Прогноз: банки и в дальнейшем не будут спешить с возобновлением активного кредитования как потребительского сегмента, так и корпоративного. Таким образом, приток ликвидности по каналу депозитных вкладов в краткосрочном периоде будет поддерживать некоторый избыток ликвидности и низкий уровень межбанковских ставок.

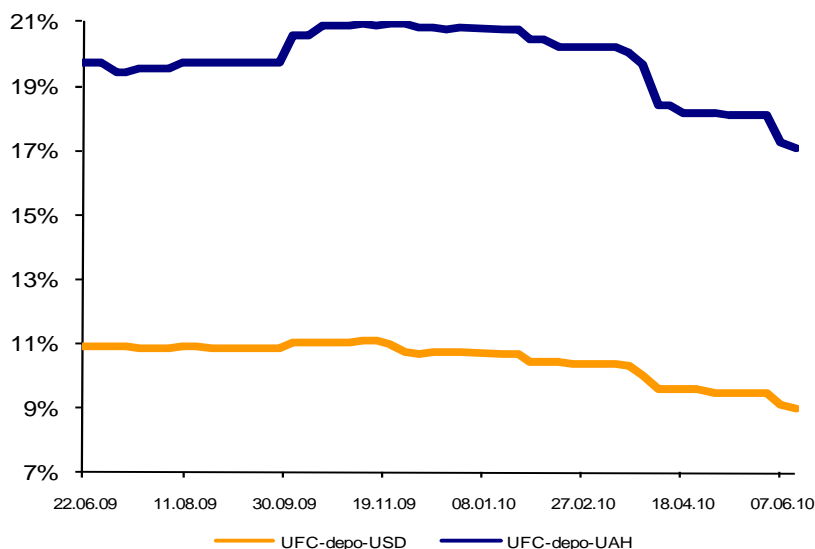
Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам в грн. и долл. США



Процесс снижения ставок по депозитным программам продолжается, – на прошлой неделе индекс UFC-depo-UAH упал на 0.1 п. п. до 17.1%, а UFC-depo-USD – на 0.1 п. п. до 9.0%. Показатели ликвидности межбанковского рынка и динамика притока депозитных средств позволяют банкам строить оптимистичные прогнозы относительно стоимости денежного ресурса в будущем. В то же время мы считаем, что основная часть потенциала возврата денежных средств в банковскую систему уже исчерпана.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



Государственные ценные бумаги

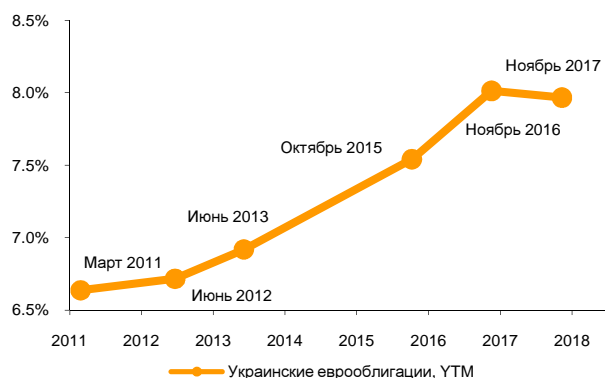
Спрос на украинские государственные еврооблигации пока остается невысоким, а активность на этом рынке по-прежнему незначительна. В ближайшие недели главным ожидаемым событием будет оставаться возобновление сотрудничества Украины с МВФ, так как этот фактор может стать ключевым для успешности готовящегося размещения новой серии украинских еврооблигаций. Кроме того выделение очередного транша

Календарь облигаций: 17.06.2010-23.06.2010

Купонные платежи		
17.06.10	ODGBC2	Донгорбанк, 3-С
17.06.10	OALFH	Альфа-Банк, 1-Н
18.06.10	ODONCD	Донецк, 1-D
18.06.10	OLUGC	Луганск, 1-С
18.06.10	COKRTC	Кернел-Трейд, 1-С
19.06.10	-	Украина, 2010, JPY
21.06.10	-	Сведбанк, 1-С
21.06.10	ONRBD	Сбербанк России (Украина), 1-D
21.06.10		УкрСиббанк, 2011 (LPN)
22.06.10	OSBMB	Спецстроймонтаж, 1-В
22.06.10	OUGZBD	Укргазбанк, 1-D
22.06.10	OUGZBE	Укргазбанк, 1-E
22.06.10	OALFD	Альфа-Банк, 1-D
23.06.10	OLVIVB	Львов, 1-В
23.06.10	OZAPRG	Запорожье, 1-G
23.06.10	-	Запорожье, 1-Н
23.06.10	14377	Украина, 23.06.2010
23.06.10	57301	Украина, 14.06.2017
23.06.10	50090	Украина, 16.12.2015
23.06.10	50017	Украина, 15.06.2016
23.06.10	57285	Украина, 13.06.2018
23.06.10	57137	Украина, 12.06.2019
Погашение/Досрочный выкуп		
17.06.10	ODGBC2	Донгорбанк, 3-С
21.06.10	ONRBD	Сбербанк России (Украина), 1-D
22.06.10	OSBMB	Спецстроймонтаж, 1-В
23.06.10	14377	Украина, 23.06.2010

МВФ откроет Украине путь к ресурсам других международных финансовых учреждений и снизит опасения инвесторов относительно платежеспособности Украины в краткосрочном периоде.

Кривая доходности еврооблигаций Украины



Прошедший 15 июня 2010 г. аукцион по размещению ОВГЗ мало чем отличался от нескольких последних размещений: Минфин доходности не повышал и удовлетворял лишь заявки с минимальными доходностями. Объем привлеченных средств на этот раз хоть и вырос, но все же остался незначительным – всего 176 млн. грн.

Наибольший объем – 86 млн. грн. удалось привлечь от продажи пятимесячных бумаг. По этой серии с погашением в ноябре 2010 г. было выставлено 15 заявок совокупным номинальным объемом в 335 млн. грн., однако Минфин обратил внимание лишь на 3 заявки с доходностями в 11%.

На вчерашнем аукционе на ОВГЗ со сроком обращения в 11 месяцев пришлось 80 млн. грн. Участники размещения выставили по данной бумаге 13 заявок (номинальный объем – 241 млн. грн.) и лишь две из них были удовлетворены, доходность составила 13%.

Всего одна заявка была подана по наиболее длинной из предложенных вчера Минфином бумаг – по ОВГЗ с погашением в сентябре 2013 г. Доходность по ней составила 12.5%, а объем размещения – 10 млн. грн.

Прогноз: рынок уже несколько недель находится в ожидании появления на рынке более дешевых НДС-облигаций, что и является причиной низкой активности на первичных аукционах. Ключевым фактором в данном случае будет оставаться то, что согласно ожиданиям участников рынка доходность НДС-ОВГЗ будет находиться в районе 20%.

Вторичный рынок облигаций

Прошедшая неделя мало чем отличалась от предыдущей по объемам торгов и активности инвесторов на украинском вторичном рынке облигаций. И если по корпоративным бумагам такое положение дел привычно, то относительно низкая активность в сегменте ОВГЗ – явление новое и связано, скорее всего, с выжидательной позицией большинства игроков в ожидании появления на рынке более дешевых НДС-облигаций.

На прошлой неделе два эмитента корпоративных облигаций понизили уровни купонных ставок по своим выпускам: «Севастопольэнерго» (серия 1-А) – с 23% до 15%, а «Кредобанк» (серия 3-В) – с 22% до 17%. Отметим, что «Кредобанк» досрочно выкупил облигации данной серии в рамках оферты.

Рейтинг украинских облигаций (внутренняя методология*)		
Корпоративные		
Агромат, 1-А	OAGMTA	ufcBB
Амстор, 1-Е	OAMSE	ufcCCC
Богдан, 1-В	OLUAZB	ufcBB
Галичина, 1-С	OGLCHC	ufcB
Галнафтогаз, 1-Е	ONGGE	ufcBBB
Донецксталь, 1-А	CODSTA	ufcBB
Кировоградоблэнерго, 1-А	OKIONA	ufcB
Конти, 1-В	OKKOB	ufcB
МАУП, 1-А	OMAUPA	ufcB
Севастопольэнерго, 2-А	OSENA2	ufcB
Сумыхимпром, 1-А	OSUMHA	ufcCC
Фаворит, 1-В	COFRAB	пересмотр
ХАРП Трейдинг, 1-В	OHRTPTB	ufcBB
Хлебпром, 1-Д	OHLPD	ufcB
Финансовые		
Альфа Банк, 1-F	OALFF	ufcBBB-
Банк Хрещатик, 1-Е	OBXRE	ufcBBB
Донгорбанк, 3-С	ODGBC2	ufcB
Имэксбанк, 1-А	OIMEXA	ufcBB
Кредитпромбанк, 1-F	COKPBF	ufcCC
ПУМБ, 1-А	COPUMB	ufcA
Райффайзен Банк Аваль, 1-В	OBVLB	ufcA
Родовид Банк, 1-С	ORODBC	ufcCC
Сбербанк России (Украина), 1-Д	ONRBD	ufcBB+
Укргазбанк, 1-А	OUGZBA	ufcCCC
Укосоцбанк, 1-Е	COUSCE	ufcA
Форум, 1-С	OPRXBC	ufcBBB

* Для получения более подробной информации о внутренней методологии UFC Capital, используемой для определения рейтинга корпоративных облигаций, воспользуйтесь ссылкой ниже:

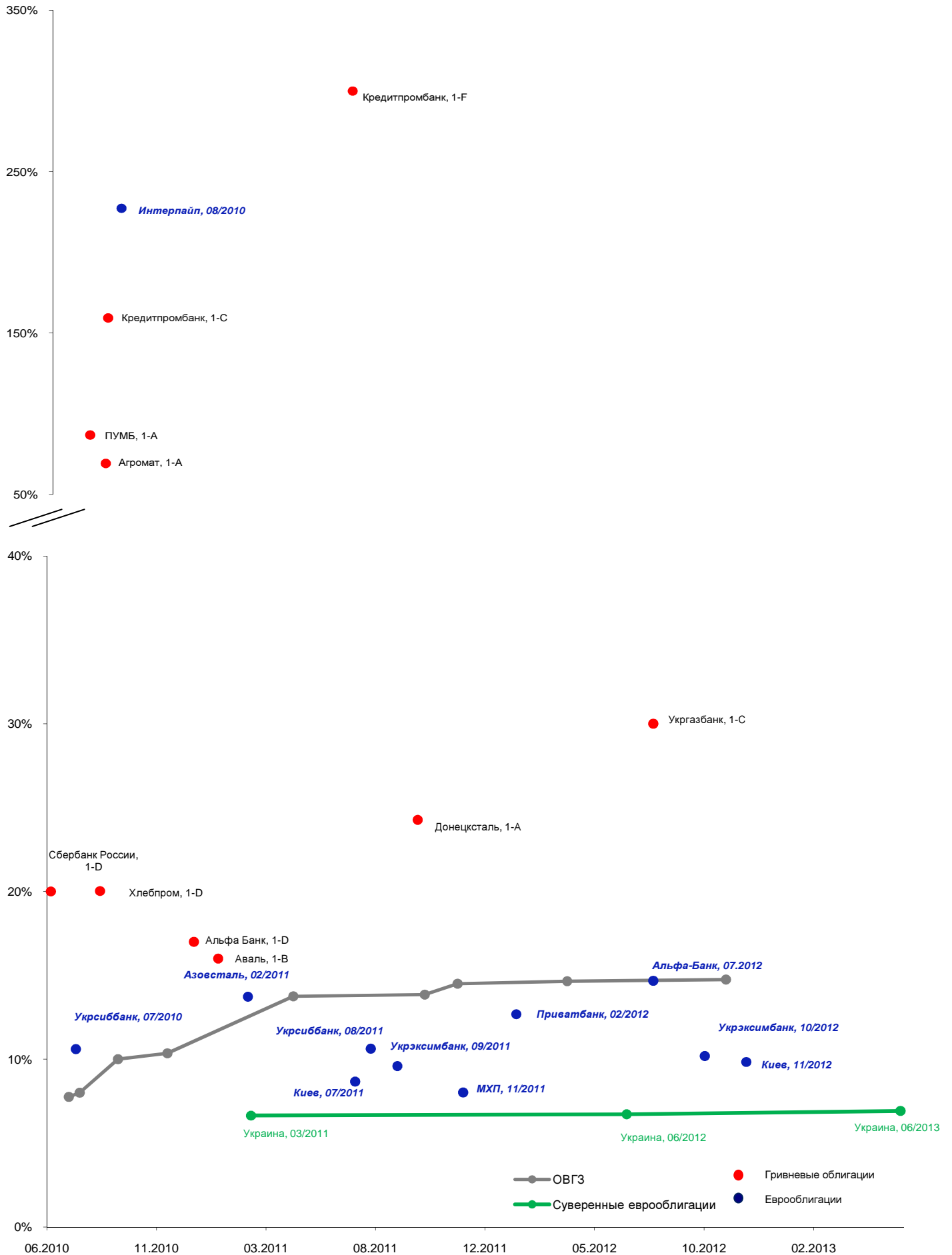
http://www.ufc-capital.com/ru/analysis/bonds_rate.htm

14 июня 2010 г. наступил срок погашения по облигациям «Богдан Моторс» серии 1-А. Компания выплатила процентный доход по данным бумагам, однако продолжила переговоры с держателями относительно отсрочки погашения основной части долга. Предлагаемые условия реструктуризации подразумевают обмен облигаций серии 1-А на серию 1-В, срок погашения которой наступит в 2013 г.

На рынке украинских корпоративных еврооблигаций постепенно начинает формироваться спрос на те позиции, которые подешевели более других во время последней волны распродажи долговых бумаг развивающихся стран. Этот спрос в основном носит индикативный характер, однако его можно расценивать как начало восстановления активности в сегменте корпоративных евробондов.

Прогноз: украинские банки, обладающие на данный момент излишней ликвидностью, все еще предпочитают вложения в ОВГЗ другим альтернативам на рынке ценных бумаг. Возобновление активности на украинском рынке корпоративных облигаций на данный момент возможно лишь в сегменте надежных заемщиков, которые не допускали реструктуризаций по своим сериям в прошлом.

Кривая доходности ОВГЗ и эффективная доходность к погашению украинскиx гривневых облигаций и еврооблигаций



ООО «Украинский фондовый центр»
01034, Украина, г. Киев, ул. Владимирская 47, офис 1
тел.: +380 (44) 391-37-78 факс: +380 (44) 391-37-79
<http://www.ufc-capital.com>

Михаил Дорфман
Управляющий партнер
dorfman@ufc-capital.com

Владимир Ланда
Начальник аналитического отдела
landa@ufc-capital.com

Виталий Горовой
Директор по стратегическому развитию
gorovoy@ufc-capital.com

Артём Кость
Старший аналитик
kost@ufc-capital.com

Дмитрий Олейник
Младший аналитик
oliynyk@ufc-capital.com

Александр Лышень
Переводчик
lyshen@ufc-capital.com

© 2010 ООО «Украинский фондовый центр». Все права защищены.
Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала.
Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников.
Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.